

跟踪评级公告

联合[2010] 536号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市高等级公路投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其2009年度10亿元公司债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

嘉兴市高等级公路投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

担保方长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 嘉高投债	10 亿元	2009/12/2-2019/12/2	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2010 年 9 月 25 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	8.72	8.74
资产总额(亿元)	171.72	197.41
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	89.86	91.05
短期债务(亿元)	11.00	3.32
全部债务(亿元)	73.98	92.45
主营业务收入(亿元)	2.06	2.50
利润总额(亿元)	0.89	2.50
EBITDA(亿元)	5.14	7.33
经营性净现金流(亿元)	7.41	-8.34
主营业务利润率(%)	-8.58	-20.87
净资产收益率(%)	0.70	2.40
资产负债率(%)	47.38	51.57
全部债务资本化比率(%)	45.01	49.16
流动比率(%)	646.25	1174.28
全部债务/EBITDA(倍)	14.39	12.61
经营现金流动负债比(%)	46.64	-81.41

分析师

李想

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期间，嘉兴市区域经济快速增长，财政实力稳步增强。嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“公司”）持续得到嘉兴市政府在财政补贴等方面的支持，资产规模稳步增长，收入规模有所增加，但由于公司主要高速公路尚处于培育期，公司目前盈利能力仍然较弱。同期，公司债务规模增加，债务负担有所加重，但整体仍处于合理水平。

公司投资建设的高速公路已经陆续通车，嘉兴市区域经济发展有利于拉动车流量的增长，公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“09 嘉高投债”（以下简称“本期债券”）由嘉兴市文化名城投资集团有限公司（简称“嘉城集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；嘉兴市政府为本期债券本金建立了累计 4 亿元的“专项偿债基金”，通过财政补贴形式偿还本期债券利息，并将在本期债券存续期的第 10 年以不少于 10 亿元资金回购嘉兴至绍兴跨江通道项目，嘉兴市财政实力强劲，对本期债券本息保障很强。总体看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持本期债券担保方嘉城集团主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持本期债券信用等级为 AA⁺。

联合资信也关注到，国务院于 2010 年 6 月 10 日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19 号），根据该文件，国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司及本期债券信用水平可能带来的影响。

优势

1. 跟踪期内，嘉兴市整体经济实力和财政实力持续增强，公司代表嘉兴市政府在全市高速公路投资领域行使投资建设运营职责，持续得到嘉兴市财政资金的有力支持。
2. 公司已建成主要高速公路项目运营情况良好，长途客运线路资源大幅增加，公司收入规模稳步增长。
3. 对于本期债券的偿还，公司制定了多项有效保障措施，嘉城集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保及嘉兴市政府的偿债安排有效降低了本期债券的偿债风险。

关注

1. 公司在建项目未来几年的资本性支出较大，对外融资需求增加。
2. 公司已建成高速公路尚处于培育期内，盈利能力偏弱。
3. 公司其他应收款大。
4. 公司对外担保额度大。

一、企业基本情况

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”或“公司”），系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1998】57号文”批准，于1998年5月注册成立的国有企业，当年注册资本为1.05亿元。经过多次增资，截至2009年底，公司注册资本为10.33亿元，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“高投集团”，为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会是其唯一股东）为第一大股东，占比85.69%，其余的股东分别为嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司、海盐县国有资产经营有限公司、平湖市国有资产经营有限公司、嘉善县国有资产投资有限公司、桐乡市城市建设投资有限公司。

公司作为嘉兴市国资委下属的地方国有企业，主要从事高等级公路投资、建设及公路沿线配套设施和房地产项目开发。其运作模式主要是运用财政经费补贴、金融贷款等对所辖路段高速公路以控股或参股形式进行投资建设，行使对所建高速公路的管理及经营职能。截至2009年底，公司直接及间接拥有11家控股子公司（按合并口径）。

截至2009年底，公司资产总额197.41亿元，所有者权益91.05亿元，少数股东权益4.57亿元。2009年公司实现主营业务收入2.50亿元，利润总额2.50亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市县南街46-48号；法定代表人：倪忠伟。

二、经营管理分析

1. 行业与区域经济

2009年，国务院确定了扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到2010年底，投资4万亿元加快建设进度，全国高速公路新开工1.60万公里。截至2009年底，全国通车总里程达6.5万公里，全年完成公路建设投资9668.75

亿元。2010年1~3月，中国公路建设保持快速增长，完成投资1486.20亿元，同比增长32.60%。同时根据交通运输部规划，2009-2010年交通固定资产投资规模计划年均达到1万亿元水平。可以看出，中国高速公路有较大的发展空间，未来几年仍将是基础设施投资的重点。

从汽车保有量和运输量情况来看，2009年全国汽车保有量为7619万辆，同比增长17.8%，其中民用轿车保有量3136万辆，同比增长28.6%；公路旅客运输量为278亿人，同比增长3.6%；公路旅客周转量为13450.7亿人公里，同比增长7.8%；公路货物运输量为209.7亿吨，同比增长9.4%；公路货物周转量为36383.5亿吨公里，同比增长10.7%。中国公路货物运输和客运运输保持快速增长态势，为高速公路企业提供了良好的外部环境。

2009年，嘉兴市国民经济继续保持快速增长，全市GDP达到1917.96亿元，较上年增长9.3%，在浙江省及“长三角”地区城市中排名分别为第6位和第10位；按常住人口计算，人均GDP为44896元，增幅为7.7%。2009年，嘉兴地区城镇居民人均可支配收入达到2.47万元，农民人均纯收入达到1.27万元。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2009年，嘉兴市实现全市财政一般预算收入279.35亿元，比上年增长10.8%，其中，地方财政收入141.70亿元，比上年增长11.7%。

在地区经济快速增长的同时，嘉兴市固定资产投资力度进一步增强。2009年全市完成固定资产投资1233.34亿元，同比增长22.5%。全市房地产开发投资187.18亿元，增长3.3%；房屋施工面积2202万平方米，增长11.3%；房屋竣工面积504.6万平方米，增长18.7%，销售面积680.2万平方米，增长104.1%。

总体看，2009年，嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强，全社会固定资产投资力度有所加大，公司外部发展环境良好。

国务院于2010年6月10日颁布《国务院

关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19号),根据该文件,国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司信用水平可能带来的影响。

2. 财政支持

公司在嘉兴市内高速公路经营领域具有区域垄断优势,作为嘉兴市高速公路建设与经营的主体,公司继续得到嘉兴市政府在财政资金补贴方面的大力支持。

2009年公司实现政府财政补贴收入6.11亿元,为2008年的1.57倍,其中已收到补贴资金3.73亿元,应收补贴资金2.38亿元。

根据嘉政发【2005】40号文,公司还贷期内收费还贷不足部分,政府将高速公路和地方干线公路建设及经营期内新增的嘉兴市范围内相关税收地方留存部分返还,专项用于公路建设资本金和融资的综合还贷。公司补贴收入具有一定的延续性和稳定性。

表1 2009年公司主要补贴收入情况表

补贴主体	金额(万元)	相关文件文号
公司本部	23300	嘉办[2009]164号抄告单、 嘉财预[2010]7号文件
杭州湾大桥投资公司	13000	嘉办[2009]164号抄告单、 嘉财预[2010]8号文件
杭州湾大桥投资公司	23804	嘉财预[2009]697号文件、 嘉财企[2010]393号

资料来源:审计报告;

注:除上述补贴收入外,公司还收到交通局返回07省道收入及其他合计988.54万元

3. 经营分析

公司主营业务为高等级公路的建设和运营,以及公共交通业务。2009年,公司实现主营业务收入2.50亿元,较2008年增长21.30%,收入构成详见表2。

表2 公司营业收入构成和毛利率情况

类别	2008年		2009年	
	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
通行费收入	6401.31	-54.40	8397.82	-87.07
运输收入	11909.68	17.61	12800.25	14.65
其他收入	2334.80	14.64	3845.97	28.46
合计	20645.79	-5.05	25044.04	-17.34

资料来源:根据审计报告整理

公路建设与运营板块

截至2009年底,公司参与投资建设并完成的工程项目主要有杭州湾跨海大桥北岸连接线工程、杭浦高速公路工程(由公司参股18.2%的浙江杭浦高速公路有限公司经营,不纳入合并报表)、申嘉湖高速公路嘉兴段工程(为高投集团经营性资产),以及07省道改建工程。

2009年公司实现通行费收入0.84亿元,较2008年增长31.19%,占主营业务收入比重为33.53%,其中杭州湾跨海大桥北岸连接线贡献8072万元,较2008年增长27.08%;07省道贡献326万元,较2008年增长565.31%。公司收费高速公路运营情况良好。

公司目前主要在建项目为嘉兴至绍兴高速公路(跨江通道)北岸接线工程(以下简称“嘉绍高速”)。嘉绍高速概算投资总额53.21亿元,截至2009年底,已完成投资16.6亿元。该项目计划于2012年底建成通车,届时公司盈利能力和竞争优势将有望得到增强。

总体来看,2009年,公司收费高速公路项目运营情况良好,由于尚处于运营初期,未来两至三年内车流量将会随路网效应、区域经济带效应等外部条件逐步增多,公司的运营收入也有望随之增加;嘉绍高速投资总额大,最近两年工程项目的推进将给公司带来较大的资金压力。

公共交通业务板块

2008年底公司公共交通业务由长途客运和城市公交构成。2009年,根据嘉兴市国资委嘉国资资产[2009]32号文件规定,将嘉兴市公共交

通公司（2008年12月划入）的100%股权无偿划转给高投集团，公司2009年度不再将嘉兴市公共交通公司纳入合并范围。

截至2009年底，子公司嘉兴市国鸿（集团）有限责任公司（以下简称“国鸿公司”）拥有线路资源156条，较2008年增加38条，其中省际班线69条，省内跨地市班线34条，市内跨县班线6条，公交班线47条；拥有各类运营车辆799辆，较2008年底增加302辆，其中客运车辆495辆，出租147辆，教练车155辆，货车2辆。

受线路资源以及运营车辆数量增加所带动，2009年，国鸿公司共完成客运量956.98万人次，完成客运周转量5.94亿人公里，全年实现客运收入1.28亿元，较2008年增长7.48%。

4. 管理分析

2009年，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2009年，根据嘉兴市国资委嘉国资产[2009]32号文件规定，将嘉兴市公共交通公司的100%股权无偿划转给嘉兴市交通投资集团有限责任公司，公司2009年度不再将嘉兴市公共交通公司纳入合并范围；2008年根据重要性原则，国鸿公司控股子公司海盐国鸿汽车驾驶员培训有限公司及嘉兴市港澳联谊旅行有限公司未纳入合并范围，2009年不再根据重要性，将该两家公司纳入合并范围。该两家公司资产总额及收入规模均相对较小，纳入合并范围对公司报表连续性影响小。

截至2009年底，公司资产总额197.41亿元，所有者权益91.05亿元，少数股东权益4.57亿元。2009年公司实现主营业务收入2.50亿元，利润总额2.50亿元。

1. 盈利能力

2009年，公司实现主营业务收入2.50亿元，较2008年增长21.30%，其中通行费收入0.84亿元，运输收入1.28亿元，其他收入0.38亿元，各项收入均较2008年有所增长。由于公司收费公路采用折旧率较高的年限折旧法进行折旧，且尚处于培育期，高速公路运营业务目前处于亏损状态，运输业务是公司自身利润的主要来源。

为满足项目建设资金需求，公司融资规模较大，相应财务费用较高。扣除成本和各项期间费用后，2009年公司实现营业利润-3.71亿元。补贴收入和投资收益是公司净利润的主要保障。

2009年公司实现补贴收入6.11亿元，为2008年的1.57倍；实现投资收益0.11亿元，较2008年有所下降。在补贴收入和投资收益支撑下，2009年公司实现利润总额2.50亿元，较2008年增长180.14%；实现净利润2.18亿元，较2008年增长248.50%。

在净利润大幅增长的带动下，2009年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所提升，分别达到2.67%和2.40%。

整体来看，公司高速公路业务折旧成本较高，目前该业务整体处于亏损状况，长途客运业务一定程度上弥补高速公路业务的亏损，但对公司整体盈利规模贡献有限，公司整体盈利对补贴收入依赖大。

2. 现金流

经营活动方面，公司经营活动产生的现金流量以与嘉兴市政府所属部门及关联公司之间的往来款以及销售商品提供劳务所收到的现金为主，受往来款大幅增加影响，经营活动现金流入及流出量均较2008年大幅增长。2009年，公司经营活动产生的现金流入25.75亿元，流出34.10亿元，净流出8.34亿元。2009年公司现金收入比为108.28%，与2008年基本持平，公司现金收入质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流量

以工程项目建设投入（主要为嘉绍高速公路项目）及长期股权投资所支付的现金为主。2009年公司投资活动产生的现金流出为12.78亿元，较2008年增长247.11%。2009年公司投资活动现金净流出额为10.93亿元。

从筹资活动来看，2009年公司筹资活动现金流入45.24亿元，主要为借款以及吸收投资所收到的现金（公司将其2009年发行公司债券募集的10亿元资金计入该科目中）；公司筹资活动现金流出25.94亿元，主要是偿还债务本息所支付的现金，筹资活动现金净流入19.30亿元。

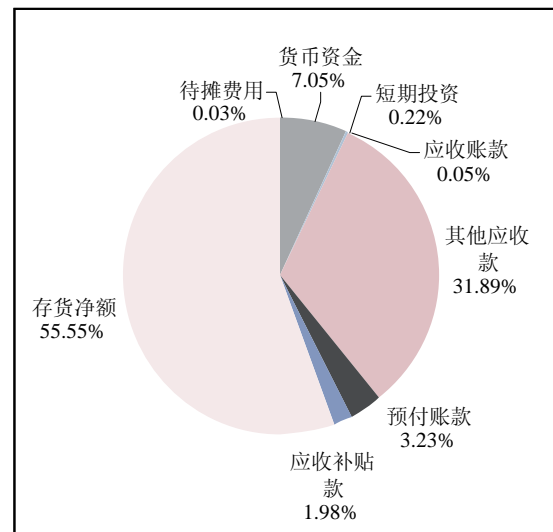
总体来看，公司经营活动获现能力较强，往来款增加使得公司经营活动现金流量规模大幅增加；受嘉绍高速在建项目于2008年并入带动，公司2009年投资活动现金流出规模有所加大，未来随着该项目的推进，公司外部融资压力将进一步加大。

3. 资产质量

2009年底，公司资产总额197.41亿元，较2008年底增长14.96%，其中，流动资产占60.95%，固定资产占24.70%，无形资产及其他占7.25%，长期投资占7.10%。公司资产结构与2008年底相比无明显变化。

2009年底，公司流动资产合计120.33亿元，较2008年底增长17.21%。流动资产构成仍以存货、其他应收款、货币资金为主。2009年底，公司存货66.84亿元，仍以负责收储开发的土地为主（目前尚未开始开发），存货规模及构成与2008年底相比无明显变化；其他应收款余额38.37亿元，较2008年底增长43.50%，主要核算与股东方、政府部门及其他关联公司往来款项（其中应收高投集团25.35亿元），从账龄结构来看，1年以内的占比55.07%，1~2年的占比26.97%，2~3年的占比1.04%，3年以上的占比16.92%，整体账龄结构相比2008年有所优化。

图1 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009年底，公司长期投资合计14.02亿元，较2008年底增长21.45%，全部为长期股权投资。

2009年底，公司固定资产合计48.76亿元，较2008年底增长12.71%，主要体现为在建工程的增长。2009年底，公司在建工程11.76亿元，较2008年底增长171.00%，主要体现为嘉绍高速公路项目建设投入的增加。

总体来看，公司资产以流动资产和固定资产为主。流动资产中占比最大的存货主要是公司负责收储开发的高投集团已取得的土地，根据嘉兴市人民政府办公室2008年1月23日发布的“嘉办[2008]179号政府抄告单”批复，同意公司收储开发土地的出让收益及发生的相关税费由市财政返还补贴给公司，用于高速公路工程建设。未来，随着公司收储土地陆续开发出让，公司盈利能力有望得到一定程度提升。公司固定资产主要为收费公路资产。公司整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

2009年底，公司所有者权益合计（不含少数股东权益）91.05亿元，其中，实收资本占比11.34%，资本公积占比76.64%、盈余公积占比1.92%、未分配利润占比10.16%、未确认的投

资损失占比-0.06%，所有者权益规模及结构与2008年底相比未发生明显变化。

截至2009年底，公司负债总额101.80亿元，其中流动负债和长期负债分别占比10.07%和88.09%，递延税项贷款占比1.84%，公司债务以长期负债为主且比重有所加大，考虑公司主营业务特点，债务结构较为合理。

截至2009年底，公司流动负债合计10.25亿元，较2008年底减少35.49%，其中短期借款占比20.40%、应付账款占比15.29%、其他应付款占比44.13%。截至2009年底，公司长期负债合计89.67亿元，较2008年底增长41.11%，主要由长期借款（占比59.21%）和应付债券（占比40.18%）构成。

2009年底，公司资产负债率为51.57%，较2008年底增加了4.19个百分点，但仍处于适中水平。公司全部债务资本化比率为49.16%，长期债务资本化比率为48.24%，分别较2008年增加了4.15和7.17个百分点。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着流动资产的增长及流动负债的下降，2009年底公司流动比率和速动比率分别为1174.28%和521.96%，均较2008年底有较大幅度增长。公司2009年经营活动现金流入量较大，对流动负债覆盖较好，综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009年公司EBITDA为7.33亿元，较2008年增长42.63%；受此带动，2009年公司全部债务/EBITDA倍数为12.61倍，较2008年有所降低，考虑到公司高速公路收费及公共交通收入的稳步增长，财政持续补贴，公司整体债务保障能力较强。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。2009年底，公司合并口径共获得银行授信约55亿元，已基本全部使用完毕。

截至2009年底，公司对外担保余额28.15亿元，担保比率为30.92%，其中，为嘉兴城市建设投资有限公司担保18亿元（其中17亿元

为其公司债券担保，嘉兴城市建设投资有限公司另以嘉兴市政府回购资金为该期公司债券设立专项偿债基金以保障本息偿付），为南湖区国有资产投资有限公司担保5亿元，为嘉兴市秀洲区开发建设有限公司担保5亿元，为嘉兴市水利投资有限公司担保0.15亿元，该四家公司目前经营情况正常，公司代偿风险较低。

四、债券募集资金使用和债权保护情况分析

1. 募集资金使用情况

“09嘉高投债”募集资金10亿元人民币，拟全部用于嘉兴至绍兴高速公路（跨江通道）（以下简称“嘉绍高速”）北岸接线建设项目。

截至2009年底，该项目软基处理已完成72%，路基填筑完成33.6%，桥涵完成22%，梁板预制1603片，立柱1380个。截至2009年底，项目已完成投资额16.6亿元，占投资总额的31.20%，募集资金已使用额7.60亿元。

整体看，“09嘉高投债”募集资金使用规范，募投项目工程进度完成较好。

2. 第三方担保

“09嘉高投债”由嘉兴市文化名城投资集团有限公司（简称“嘉城集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

嘉城集团原名“嘉兴市城市发展投资集团有限公司”，系经嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资委[2003]4号文件批准，由嘉兴市国有资产管理委员会投资于2003年4月8日成立，初始注册资本4.88亿元；根据嘉兴市国有资产监督管理委员会“嘉国资[2007]67号”文件，由嘉兴市城市发展投资集团有限公司、嘉兴南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司组建嘉兴市文化名城投资集团有限公司，以嘉兴市城市发展投资集团有限公司、南湖名胜公司、湘家荡公司的净资产及原财政借款改投资增加注册资本15.48亿元，变更后的注册资本为20.36亿元。截至2009年底，公司注册资本20.36亿元；注册地址：嘉兴市环城西路2418号；法定代表

人：薛金泉。

2009年，根据嘉兴市国资委相关文件，嘉城集团新成立三家子公司：嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（以下简称“湘家荡集团”）、嘉兴市城市投资发展集团有限公司、嘉兴市嘉城资产管理有限公司，并将原有嘉兴湘家荡投资有限公司、浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司、嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司、嘉兴七新投资发展有限公司股权划转至湘家荡集团。

跟踪期内，嘉兴市国民经济持续稳定增长，财政实力稳步增强，嘉城集团外部发展环境良好。2009年嘉城集团获得财政补贴收入7900万元，较2008年的18000万元有较大幅度下降，主要为嘉城集团子公司嘉兴城市建设投资有限公司2009年度土地出让收入减少所致。

从业务运营来看，嘉城集团主要经营业务包括燃气业务、土地开发、旅游资源开发，以及地产置业（主要为拆迁安置房建设）、工程代建、宾馆餐饮服务业务等多个领域。2009年，嘉城集团各项业务运营情况良好：燃气业务新增用户12400余户，实现燃气业务收入2.84亿元，较2008年增长100.10%，带动其整体收入水平提升；土地开发工作稳步推进，截至2009年底，其拥有已开发完成土地约8895亩，较2008年增长37.27%，其中6242亩具备土地指标。已开发土地面积的增长为未来公司土地出让收益持续提供了较好保障；旅游资源开发方面，环南湖游布道、南湖退塘还湖工程、南西园绿化工程等一批文化旅游项目相继建成；惠民安居工程建设全面展开，禾东二期、饮马公寓、百绿公寓等六大“城中村”安置小区全面建成交付使用，景帆苑、文贤小区、举秀小区主体工程已建设完成。

截至2009年底，嘉城集团合并资产总额166.64亿元，同比增长24.76%；所有者权益（含少数股东权益）61.48亿元，同比增长10.52%；负债合计105.16亿元，同比增长34.92%（其中，全部有息债务合计80.43亿元，同比增长56.86%）；2009年嘉城集团合并口径实现营业收入

4.98亿元，同比增长62.73%；实现利润总额0.18亿元，同比减少86.96%。

整体来看，跟踪期内，嘉兴市区域经济持续稳定增长，财政实力稳步增强，嘉兴市政府对嘉城集团土地出让净收益返还的政策支持持续。嘉城集团自身实力较强，作为嘉兴市城市基础设施建设的投融资主体、市本级唯一的土地一级开发主体和天然气唯一特许经营企业，地域垄断优势明显，各项业务运营良好。同时，联合资信也关注到，跟踪期内嘉城集团债务规模有所加大，债务负担有所加重。

本期10亿元公司债券占嘉城集团2009年底资产总额的6.00%、所有者权益的16.27%，对其财务状况存在一定影响；本期10亿元公司债占嘉城集团2009年底全部债务的12.43%，对其现有债务有一定影响。

3. 专项偿债基金

嘉兴市政府为本期债券本金设立“专项偿债基金”。

嘉兴市政府将在债券存续期的第3年末和第4年末分别拨入专项偿债基金账户2亿元，资金冻结；在本期债券存续期的第5年末，如出现债券回售，嘉兴市政府将统一另行安排资金兑付，以保证投资者的利益不受损失。同时在本期债券存续期内，嘉兴市政府将每年给予公司与债券利息等额的财政补贴，专门用于偿付本期债券的利息，并于每年付息日前的第5个工作日拨入本期债券的专项偿债基金账户。此外在本期债券存续期的第10年，嘉兴市政府将回购浙江省嘉兴至绍兴跨江通道项目，回购资金不少于10亿元，且于本期债券兑付日前10个工作日拨入本期债券的专项偿债基金账户，以保证本期债券按时、足额兑付，保障本期债券的投资者不受损失。由于本期债券付息日为存续期内每年12月2日，截至2010年8月底，专项偿债基金账户尚未有资金归集。

2009年，嘉兴市实现全市财政一般公共预算收入279.35亿元，比上年增长10.8%，其中，地

方财政收入 141.70 亿元，比上年增长 11.7%。
嘉兴市较强的财政实力为专项偿债基金的按时足额划拨提供了保证。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持本期债券担保方嘉城集团主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持本期债券信用等级为AA⁺。

附件 1-1 嘉兴高投合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	84519.45	84765.90	0.29
短期投资净额	2630.93	2630.93	
应收票据			
应收利息			
应收账款	539.98	631.47	16.94
其他应收款	267382.45	383691.33	43.50
应收账款净额	267922.43	384322.80	43.45
预付账款	2882.45	38911.70	1249.95
应收补贴款		23804.21	
存货净额	668464.79	668418.51	-0.01
待摊费用		416.35	
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产	159.37		
流动资产合计	1026579.43	1203270.40	17.21
长期投资			
长期股权投资	115425.40	140179.40	21.45
长期债权投资			
长期投资合计	115425.40	140179.40	21.45
减：长期投资减值准备			
合并价差			
长期投资净额	115425.40	140179.40	21.45
固定资产			
固定资产原值	418583.20	410503.92	-1.93
减：累计折旧	29339.29	40451.99	37.88
固定资产净值	389243.91	370051.93	-4.93
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	389243.91	370051.93	-4.93
在建工程	43379.28	117556.16	171.00
固定资产清理	17.77	1.17	-93.41
固定资产合计	432640.96	487609.26	12.71
无形资产及其他资产			
无形资产	79909.69	78933.07	-1.22
长期待摊费用	4094.31	5133.09	25.37
长期应收款			
其他长期资产	58559.78	59008.47	0.77
无形资产及其他资产合计	142563.78	143074.63	0.36
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1717209.57	1974133.69	14.96

附件 1-2 嘉兴高投合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	105000.00	20900.00	-80.10
应付票据			
应付账款	12728.07	15664.81	23.07
预收账款	2723.55	4013.07	47.35
代销商品款			
应付工资	1457.97	1506.25	3.31
应付福利费	395.96	245.26	-38.06
应付股利			
应交税金	2801.00	136.34	-95.13
其他应交款	39.81	0.56	-98.59
其他应付款	27660.54	45217.49	63.47
预提费用	1044.53	2485.20	137.93
预计负债			
递延收益			
一年内到期的长期负债	5000.00	12300.00	146.00
其他流动负债			
流动负债合计	158851.42	102468.97	-35.49
长期负债			
长期借款	369904.00	530981.00	43.55
应付债券	259908.33	360304.44	38.63
长期应付款	1561.97	1359.22	-12.98
专项应付款	4100.00	4100.00	
住房周转金			
其他长期负债			
长期负债合计	635474.30	896744.66	41.11
递延税项			
递延税项贷款	19202.75	18767.37	-2.27
负债合计	813528.47	1017981.01	25.13
少数股东权益	5050.30	45654.89	804.00
所有者权益			
实收资本	103274.25	103274.25	0.00
资本公积	707653.82	697811.67	-1.39
盈余公积	15262.85	17443.76	14.29
未确认的投资损失	-457.27	-557.17	21.85
未分配利润	72897.15	92525.29	26.93
外币报表折算差额			
所有者权益合计	898630.80	910497.79	1.32
负债及所有者权益合计	1717209.57	1974133.69	14.96

附件 2 嘉兴高投合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	20645.79	25044.04	21.30
减：折扣与折让			
主营业务收入净额	20645.79	25044.04	21.30
减：主营业务成本	21688.72	29386.99	35.49
主营业务税金及附加	729.35	883.14	21.09
二、主营业务利润	-1772.28	-5226.08	194.88
加：其他业务利润	1510.32	1631.40	8.02
减：存货跌价损失			
营业费用	354.96	75.70	-78.67
管理费用	5151.68	4724.60	-8.29
财务费用	27579.95	28716.37	4.12
其他			
三、营业利润	-33348.55	-37111.35	11.28
加：投资收益	3098.45	1072.00	-65.40
补贴收入	38895.44	61132.74	57.17
营业外收入	180.51	340.56	88.66
其他			
减：营业外支出	35.02	445.74	1172.74
其他支出			
未确认的投资收益	-129.11		
加：以前年度调整			
四、利润总额	8919.94	24988.21	180.14
减：所得税	2681.84	-365.29	-113.62
减：少数股东损益	-19.89	3544.45	-17916.69
五、净利润	6258.00	21809.05	248.50

附件 3-1 嘉兴高投合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	22917.32	27117.40	18.33
收到的税费返还	2.90	3.13	7.97
收到的其他与经营活动有关的现金	73835.75	230422.53	212.07
现金流入小计	96755.97	257543.06	166.18
购买商品、接受劳务支付的现金	6993.58	9354.37	33.76
经营租赁所支付的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金	4829.99	4989.33	3.30
支付的各项税费	2092.73	1179.29	-43.65
支付的其他与经营活动有关的现金	8752.61	325435.41	3618.15
现金流出小计	22668.92	340958.41	1404.08
经营活动产生的现金流量净额	74087.05	-83415.35	-212.59
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	5050.00	8705.54	72.39
取得投资收益所收到的现金	581.05	411.40	-29.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	4.16	642.70	15349.53
收到的其他与投资活动有关的现金	31162.03	8694.79	-72.10
现金流入小计	36797.24	18454.42	-49.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	36598.97	86468.93	136.26
投资所支付的现金	208.10	25200.00	12009.56
支付的其他与投资活动有关的现金		16092.13	
现金流出小计	36807.07	127761.06	247.11
投资活动产生的现金流量净额	-9.83	-109306.63	1111442.85
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金		127613.57	
发行债券所收到的现金			
借款所收到的现金	47700.00	321578.00	574.17
收到的其他与筹资活动有关的现金	487.24	3194.84	555.70
现金流入小计	48187.24	452386.41	838.81
偿还债务所支付的现金	27839.34	231301.00	730.84
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	34210.57	28003.64	-18.14
支付的其他与筹资活动有关的现金		113.33	
现金流出小计	62049.91	259417.97	318.08
筹资活动产生的现金流量净额	-13862.66	192968.43	-1492.00
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	60214.55	246.45	-99.59

附件 3-2 嘉兴高投合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	6258.00	21809.05	248.50
加：少数股东损益			
减：未确认的投资损失			
加：计提的资产减值准备	601.01	333.61	-44.49
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐			
固定资产折旧	13461.95	18157.66	34.88
无形资产摊销	1107.59	1145.64	3.43
长期待摊费用摊销	754.57	702.99	-6.84
处置固定资产、无形资产和其他长期	-19.23	-156.59	714.14
待摊费用减少(减:增加)		-609.72	
预提费用增加(减:减少)	21.73	1659.01	7535.36
固定资产报废损失	1.04		
财务费用	27148.18	38065.98	40.22
投资损失(减:收益)	-3098.45	-1072.00	-65.40
递延税款贷项(减:借项)		-435.38	
存货的减少(减:增加)	-42.49	-46.28	8.92
经营性应收项目的减少(减:增加)	72170.13	-177670.35	-346.18
经营性应付项目的增加(减:减少)	-44127.96	11156.59	-125.28
少数股东损益	-19.89	3544.45	-17916.69
未确认投资损失	-129.11		
经营性活动产生的现金流量净额	74087.05	-83415.35	-212.59
二、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	84519.45	84765.90	0.29
减：货币资金的期初余额	24304.90	84519.45	247.75
现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	60214.55	246.45	-99.59

附件 4 嘉兴高投主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	76.47	42.76
存货周转次数(次)	0.06	0.04
总资产周转次数(次)	0.01	0.01
现金收入比(%)	76.47	42.76
盈利能力		
主营业务利润率(%)	-8.58	-20.87
总资本收益率(%)	2.03	2.67
净资产收益率(%)	0.70	2.40
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	41.07	48.24
全部债务资本化比率(%)	45.01	49.16
资产负债率(%)	47.38	51.57
偿债能力		
流动比率(%)	646.25	1174.28
速动比率(%)	225.44	521.96
经营现金流流动负债比(%)	46.64	-81.41
全部债务/EBITDA(倍)	14.39	12.61
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	-0.21
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.73	-6.80

附件 5-1 嘉城集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	138291.12	187489.08	35.58
交易性金融资产			
短期投资			
应收票据			
应收账款	8283.72	7272.44	-12.21
预付款项	30922.01	26760.19	-13.46
应收利息			
应收股利			
其他应收款	52247.09	32525.60	-37.75
存货	390033.43	437635.07	12.20
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	41.56	43.55	4.80
流动资产合计	619818.93	691725.94	11.60
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期股权投资			
长期应收款			
长期股权投资	10454.96	10951.64	4.75
股权分置流通权			
投资性房地产	4680.56	4441.57	-5.11
固定资产净额	31032.11	65153.79	109.96
在建工程	359953.76	628534.96	74.62
工程物资			
固定资产清理			
固定资产合计	390985.87	693688.75	77.42
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	13642.39	13574.12	-0.50
开发支出			
商誉	2796.88	12306.18	340.00
合并价差			
长期待摊费用	3574.60	3753.15	5.00
递延所得税资产	1251.52	1190.19	-4.90
其他非流动资产	288458.29	234744.41	-18.62
非流动资产合计	715845.06	974650.01	36.15
资产总计	1335663.99	1666375.94	24.76

附件 5-2 嘉城集团合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	113270.00	148250.00	30.88
短期应付债券			
应付票据		6000.00	
应付账款	58942.06	62094.44	5.35
预收款项	14637.32	14301.14	-2.30
应付职工薪酬	380.83	242.42	-36.34
应交税费	-413.53	-566.93	37.09
应付利息	4729.98	4143.55	-12.40
应付股利	162.81	50.08	-69.24
其他应付款	114316.09	114924.71	0.53
一年内到期的非流动负债	63346.00	13384.00	-78.87
其他流动负债	3985.84	7619.58	91.17
流动负债合计	373357.40	370442.99	-0.78
非流动负债：			
长期借款	166141.00	466657.00	180.88
应付债券	170000.00	170000.00	
长期应付款	13.37	13.37	
递延收益			
专项应付款	40882.76	13870.28	-66.07
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	29010.68	30587.69	5.44
非流动负债合计	406047.81	681128.34	67.75
负债合计	779405.21	1051571.33	34.92
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	203600.00	203600.00	
资本公积	274345.50	326738.02	19.10
减：库存股			
盈余公积	17.44	108.14	520.25
未分配利润	70644.18	71149.45	0.72
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	548607.12	601595.61	9.66
少数股东权益	7651.65	13209.00	72.63
所有者权益（或股东权益）合计	556258.77	614804.61	10.52
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1335663.99	1666375.94	24.76

附件 6 嘉城集团合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	30625.82	49838.88	62.73
减：营业成本	20382.98	36524.67	79.19
营业税金及附加	1024.07	1170.66	14.31
销售费用	3609.25	4406.77	22.10
管理费用	5641.88	6124.09	8.55
财务费用	4235.86	8632.27	103.79
资产减值损失	-34.21	-264.71	673.67
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
投资收益（损失以“-”号填列）	204.42	1076.37	426.54
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益（损益以“-”号添列）			
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-4029.58	-5678.50	40.92
加：营业外收入	18163.42	7953.52	-56.21
减：营业外支出	54.27	439.74	710.33
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14079.57	1835.29	-86.96
减：所得税费用	392.20	498.24	27.04
加：未确认的投资损失			
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	13687.37	1337.05	-90.23
其中：归属于母公司所有者的净利润	13522.62	595.98	-95.59
少数股东损益	164.75	741.08	349.83
五、归属于母公司所有者的净利润	13522.62	595.98	-95.59

附件 7-1 嘉城集团合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	33668.96	48854.21	45.10
收到的税费返还	35.25		-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	48463.84	117760.10	142.99
经营活动现金流入小计	82168.04	166614.31	102.77
购买商品、接受劳务支付的现金	49304.20	77544.93	57.28
支付给职工以及为职工支付的现金	3894.47	4578.04	17.55
支付的各项税费	2597.42	4325.39	66.53
支付其他与经营活动有关的现金	41327.06	20991.34	-49.21
经营活动现金流出小计	97123.16	107439.69	10.62
经营活动产生的现金流量净额	-14955.11	59174.61	-495.68
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	50.00		-100.00
取得投资收益收到的现金	302.70	500.00	65.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	1.20	66.71	5459.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	70481.37	57253.16	-18.77
投资活动现金流入小计	70835.27	57819.87	-18.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	121484.18	313656.11	158.19
投资支付的现金	10.00		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	121494.18	313656.11	158.17
投资活动产生的现金流量净额	-50658.91	-255836.24	405.02
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	4000.00		
取得借款收到的现金	453284.75	484900.00	6.97
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	457284.75	484900.00	6.04
偿还债务支付的现金	256787.00	199446.00	-22.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	51126.70	39594.41	-22.56
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	307913.70	239040.41	-22.37
筹资活动产生的现金流量净额	149371.05	245859.59	64.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	83757.03	49197.96	-41.26
加: 期初现金及现金等价物余额	54534.09	138291.12	153.59
六、期末现金及现金等价物余额	138291.12	187489.08	35.58

附件7-2 嘉城集团合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
归属于母公司所有者的净利润	13522.62	595.98	-95.59
加: 少数股东损益	164.37	741.08	350.85
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	256.12	-264.71	-203.35
固定资产折旧	2031.13	3464.46	70.57
无形资产摊销	135.10	156.29	15.68
长期待摊费用摊销	524.10	502.78	-4.07
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	3.11	-0.92	-129.39
固定资产报废损失		310.76	
公允价值变动损失(减:收益)			
财务费用	4235.86	8632.27	103.79
投资损失(减:收益)	-204.42	-1076.37	426.54
递延所得税资产减少(减:增加)	801.00	67.02	-91.63
递延所得税负债增加(减:减少)			
存货的减少(减:增加)	-13358.84	-46743.43	249.91
经营性应收项目的减少(减:增加)	-4557.22	24925.93	-646.96
经营性应付项目的增加(减:减少)	-18508.06	67863.47	-466.67
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-14955.11	59174.61	-495.68
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	138291.12	187489.08	35.58
减: 货币资金的期初余额	54534.09	138291.12	153.59
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	83757.03	49197.96	-41.26

附件8 嘉城集团主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.20	6.41
存货周转次数(次)	0.05	0.09
总资产周转次数(次)	0.02	0.03
现金收入比(%)	109.94	98.02
盈利能力		
营业利润率(%)	30.10	24.37
总资本收益率(%)	1.67	0.60
净资产收益率(%)	2.46	0.22
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	37.67	50.87
全部债务资本化比率(%)	47.97	56.68
资产负债率(%)	58.35	63.11
偿债能力		
流动比率(%)	166.01	186.73
速动比率(%)	61.55	68.59
经营现金流动负债比(%)	-4.01	15.97
全部债务/EBITDA(倍)	24.50	61.34
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.24

附件 9 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 10 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。